

# Рублевое «импортозамещение» вместо «долларизации»

*Мишина Виктория Юрьевна, старший научный сотрудник Лаборатории прогнозирования финансовых ресурсов ИИП РАН, главный специалист, Департамент валютного рынка Московской Биржи*

**Аннотация.** Статья посвящена проблематике рублевых операций, создания интегрированного валютного рынка и развитию торговли национальными валютами стран ЕАЭС, при этом выделяется роль биржевой инфраструктуры в развитии региональной интеграции и рублевых расчетов. Интегрированный валютный рынок позволит формировать прямые рыночные котировки, проводить конверсионные операции и трансграничные расчеты в национальных валютах без посредничества доллара и евро.

**Abstract.** The article highlights Russian ruble (RUB), integration processes and the rising demand for the use of national currencies EAEU. The creation of an integrated currency market of the Eurasian Economic Space should enhance the role of national currencies. Formation of a single exchange space would generate direct market quotes and conduct exchange operations with national currencies directly without US dollar and euro, carry out cross-border payments in the national currencies.

**Ключевые слова.** Интегрированный валютный рынок, российский рубль, национальные валюты, Московская Биржа, расчеты, объем торгов, Евразийский экономический союз (ЕАЭС).

**Key words.** Integrated currency market, Russian ruble (RUB), national currencies, FX market, Moscow Exchange, settlements, volume, Eurasian Economic Union (EAEU).

1. Новые тренды в развитии валютных рынков стран ЕАЭС .....	1
2. Изменение валютного регулирования под влиянием внешних факторов .....	2
3. Снижение операций нерезидентов с офшорным рублем .....	3
4. Концентрация рублевой ликвидности на внутреннем биржевом рынке .....	6
5. Роль рубля в странах ЕАЭС .....	8
6. Создание Интегрированного валютного рынка .....	10
6. Евразийское сотрудничество и развитие операций юань-рубль .....	12

## 1. Новые тренды в развитии валютных рынков стран ЕАЭС

Экономические и финансовые кризисы, геополитическая напряженность и введение межстрановых санкций и ограничений привели к существенным регулятивным и технологическим изменениям, которые в свою очередь влияют на состав участников и структуру валютных рынков. Прогнозы по дальнейшему ослаблению курса рубля и рост инфляционных ожиданий способствовали спросу населения и предприятий на валюту и конвертации рублевых вкладов в валютные в большинстве стран Евразийского экономического союза (ЕАЭС).

В то же время в реакции стран ЕАЭС на эти негативные факторы можно выделить ряд положительных моментов, которых не было в период предыдущих кризисов. Так налицо следующие позитивные тренды:

- Усиление интеграции в рамках ЕАЭС, АТЭС, ШОС и т.п.
- Рост интереса к операциям в национальных валютах и формированию прямых котировок.
- Подписание в рамках Договора ЕАЭС Соглашения о согласованной валютной политике и создании Интегрированного валютного рынка
- Переход к плавающим курсам, а не введение валютных ограничений (как это наблюдалось в предыдущих кризисах)
- Сосредоточение торговли рублевыми инструментами в России
- Концентрация ликвидности на организованных биржевых рынках
- Развитие биржевых технологий, позволяющих нерезидентам торговать рублевыми активами

Есть еще один важный момент - до кризиса операции по конвертации долларовой экспортной выручки в евро не требовали выхода на российский внутренний рынок и осуществлялись при помощи зарубежных банков. Как следствие, в большинстве сделок «евро-доллар» одним из контрагентов являлся банк-нерезидент. С введением санкций многие иностранные банки ограничили операции с российскими контрагентами, снизилась доля сегмента евро-доллар в конверсионных операциях российских банков, что предопределило дополнительный спрос на операции доллар-рубли и евро-рубли на внутреннем рынке. К концу 2015 г. показатель использования рублевых валютных пар в операциях российских банков – доля рубля в общем обороте российского валютного рынка – достигла исторического максимума 85% (Рис. 10).

**Рис. 1. Доля сделок с рублем в общем обороте<sup>1</sup> межбанковских кассовых конверсионных операций российских банков**

Таким образом, в определенной степени можно говорить о начавшихся процессах «рублевого импортозамещения» (вместо наблюдавшейся ранее «долларизации») поскольку целый ряд моментов свидетельствует о перемещении операций с валютами и рублевыми инструментами под российскую юрисдикцию и развитии операций с национальными валютами стран ЕАЭС, АТЭС, ШОС и др. Рассмотрим подробнее эти позитивные процессы, проявившиеся на российском валютном рынке и в целом на евразийском экономическом пространстве.

## **2. Изменение валютного регулирования под влиянием внешних факторов**

В 2014-2015 гг. наблюдались существенные экономические и финансовые сдвиги в странах Евразийского экономического союза, вызванные целым рядом внешних и внутренних факторов: падением цен на нефть ниже 40 долл./баррель, санкциями против России, изменением денежно-кредитной политики крупнейших стран. Все это оказало влияние на валютные рынки стран ЕАЭС – наблюдался уход инвесторов в резервные валюты, падение курса евро и валют развивающихся стран, рост волатильности рынков и процессы «долларизации» вкладов предприятий и населения.

На российском валютном рынке в 2014-2015 гг. влияние негативных факторов привело к снижению экономической и инвестиционной активности, а в дальнейшем и спекулятивной составляющей валютных операций. В результате со II полугодия 2014 г. наблюдалось сжатие российского межбанковского рынка – среднесуточный объем кассовых

---

<sup>1</sup> Структура оборота по валютам рассчитывается исходя из 200%. По данным ЦБ РФ, в ноябре 2015 г. на доллар приходилось 92%, на евро – 20%, на рубль – 85% общего объема межбанковских валютных операций.

конверсионных операций российских банков снизился с 68 млрд долл. в I кв. 2014 г. до 42 млрд долл. в среднем за 2015 г. (-38%) [1]. Аналогичные процессы наблюдались на валютных рынках ряда стран ЕАЭС — например, объем межбанковского рынка Республики Беларусь в 2014- 2015 гг. составил соответственно 51 и 57 млрд долл., что 30-20% ниже уровня 2013 гг. Согласно предварительным оценкам в Республике Казахстан суммарный объем межбанковских валютных операций спот за 2015 г. снизился на 37%.

Помимо ухудшения макроэкономических показателей на валютные рынки стран ЕАЭС оказали влияние серьезные изменения денежно-финансовых механизмов. Банк России первым в ноябре-декабре 2014 г. внес принципиальные изменения в денежно-кредитную политику: был изменен механизм курсовой политики, отменены регулярные интервенции на границах курсового интервала и за его пределами, ключевая ставка была повышена сразу на 6,5% до 17% годовых. Принятые меры позволили сбить спекулятивный спрос на валюту, в дальнейшем по мере нормализации ситуации в течение 2015 г. ключевая ставка была снижена до 11%.

В январе 2015 г. Национальный банк Республики Беларусь изменил механизм привязки курса белорусского рубля к корзине иностранных валют – изменилась структура корзины: доля рубля была увеличена до 40%, доли доллара США и евро снизились до 30%. Колебания курса белорусского рубля по отношению к каждой из валют в корзине складываются исходя из двух факторов: за счет изменения стоимости корзины под влиянием спроса и предложения валюты во время биржевых торгов и за счет взаимных изменений кросс-курсов этих иностранных валют. Курс устанавливается по итогам торгов на валютном рынке Белорусской валютно-фондовой биржи (БВФБ).

С 20 августа 2015 г. Национальный Банк и Правительство Республики Казахстан также приняли решение приступить к реализации новой денежно-кредитной политики, основанной на режиме инфляционного таргетирования, отменить валютный коридор и перейти к свободно плавающему обменному курсу. Национальный Банк старается не вмешиваться в формирование рыночного уровня обменного курса тенге, но оставляет за собой право проводить валютные интервенции в случае возникновения угрозы дестабилизации финансовой системы страны.

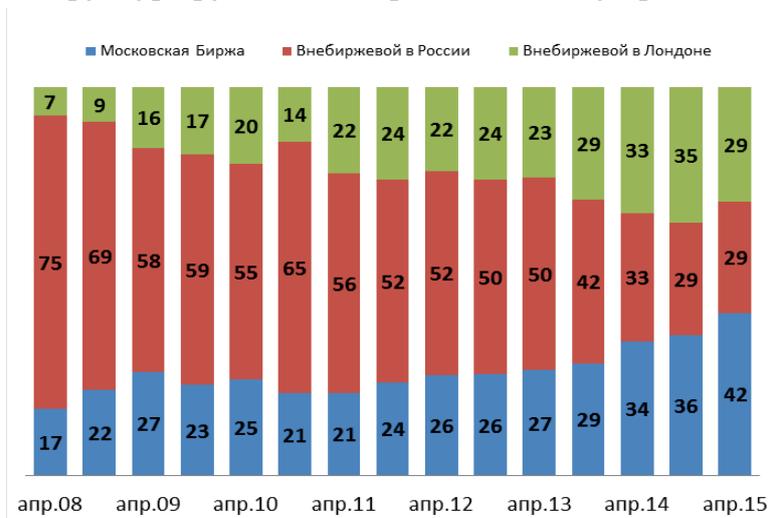
Несмотря на ряд негативных последствий валютной либерализации (рост волатильности курсов, снижение реальных доходов населения, уменьшение потребления импортных товаров и т.п.) переход к режимам управляемо-плавающих курсов (под контролем национальных банков) в трех крупнейших странах ЕАЭС дает очевидные преимущества по сохранению золотовалютных резервов, таргетированию инфляции и безусловно расширяет возможности проведения Согласованной валютной политики, как это зафиксировано в соответствующем положении Договора ЕАЭС.

### **3. Снижение операций нерезидентов с офшорным рублем**

Российское валютное регулирование не содержит ограничений на движение капитала, покупку и продажу валюты в инвестиционных целях. В этих либеральных условиях до недавнего времени наблюдалось перемещение части рублевых валютных операций за рубеж. В целом за 7 лет (2008-2014 гг.) доля сделок участников на Лондонском рынке в общем объеме операций с рублем выросла с 9 до 35%. В окт.14 на рынке Великобритании среднесуточный объем операций спот и своп доллар-рубль достигли своего пика в 27 млрд долл. Однако с конца 2014 г. в условиях антироссийских санкций, снижения доверия на межбанковском рынке и ухудшения макроэкономических факторов, наблюдалось снижение интереса нерезидентов к российским активам и конверсионным операциям с

рублем – в результате в 2015 г. доля рублевых операций в Лондоне опустилась до 29%, вернувшись к уровню конца 2013 г.<sup>2</sup> (Рис.2)

**Рис.2 Структура рублевых операций по месту проведения сделок, %**



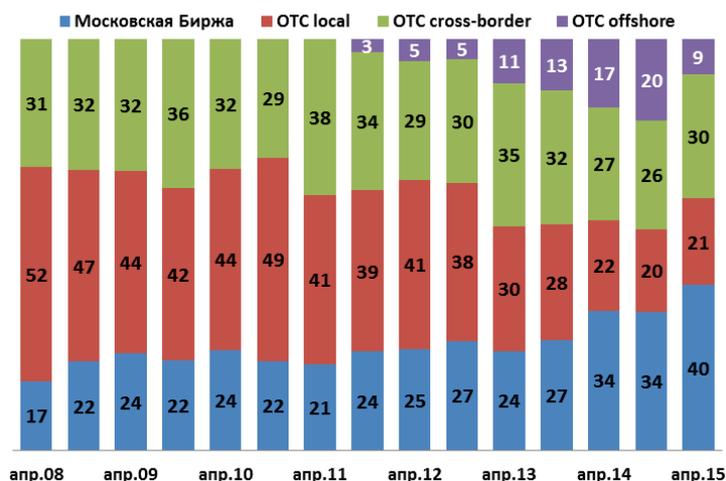
Источники: Банк России [1], Московская Биржа [8] и Foreign Exchange Joint Standing Committee UK<sup>3</sup> [3]

Более детальное сопоставление российской и британской статистики дает возможность экспертно оценить распределение объемов USD/RUB по четырем группам: 1) биржевой рынок (Московская Биржа) 2) внебиржевые сделки (over the counter — OTC), заключенные между российскими банками – внутренний рынок (OTC local) 3) операции, где одной стороной выступает нерезидент – трансграничные операции (OTC cross-border) 4) объемы операций с рублем, которые проводят нерезиденты в Лондоне без прямого посредничества российских банков – операции нерезидент/нерезидент (OTC offshore) [1,2,3,8]. На Рис.3 видно, что offshore операции с рублем стали статистически значимыми с 2011 г., а к октябрю 2014 они увеличились до 11 млрд долл. в день, достигнув 20% всех операций USD/RUB в России и Лондоне. Тем не менее в апр.2015 рынок OTC-offshore сжался до 4 млрд долл. в день, составив 9% от всех операций USD/RUB.

**Рис.3 Структура операций USD/RUB с учетом локализации контрагентов, %**

<sup>2</sup> Структура рассчитана исходя из статистики Лондона по методологии BIS (включая рублевые операции банков с клиентами: финансовыми и нефинансовыми организациями) и межбанковской статистики Банка России (рублевые операции российских банков с резидентами и нерезидентами). Сумма лондонской и российской статистики по операциям с рублем принимается за 100%. Таким образом, суммарный рублевый оборот включает определенный двойной счет операций резидент-нерезидент, однако существующая методология BIS не позволяет более точно сопоставить данные из-за структурных несоответствий британской и российской статистики.

<sup>3</sup> Статистика по валютному рынку Великобритании публикуется Банком Англии на полугодовой основе – поэтому анализ структуры рублевого рынка ограничен данными за апр.15, опубликованными в авг.15.



Источники: Расчеты авторов на основе статистики Банка России [1],[2], Московской Биржи [8] и Foreign Exchange Joint Standing Committee UK [3]

Операции с рублем фиксируются не только в Лондоне. Банк Японии также включает рубль в свои полугодичные обзоры валютного рынка (Foreign exchange – FX), и до недавнего времени они свидетельствовали о бурном росте операций с рублем в Токио. Пик рублевого оборота был достигнут в апр.13, однако в дальнейшем последовало снижение интереса. По данным Банка Японии среднесуточный объем операций с рублем за год (с апр.14 по апр.15) упал на 64% с 220 до 80 млн долл. в день [4].

Крупнейшими зарубежными площадками по операциям с рублем являются мульти-дилерские платформы EBS ICAP, Thomson Reuters (которая купила электронную систему FXall) и Hotspot (с января 2015 г. принадлежащая BATS Global Markets). Однако подавляющий объем сделок с российским рублем заключается на российском валютном рынке (биржевом и внебиржевом). Среднесуточный объем межбанковских кассовых конверсионных операций с рублем российских банков в 2015 г. составил 33 млрд долл.<sup>4</sup> В условиях введения санкций, риски, связанные с резким падением рубля, понижением российских долговых рейтингов и угрозы дефолтов, повлияли на уход нерезидентов с российского рынка. Анализ структуры межбанковского валютного рынка показал существенное снижение сделок с нерезидентами. За два года доля сделок, где одной стороной выступал контрагент-нерезидент, по операциям USD/RUB снизилась с 37% (январь 2014) до 20% (октябрь 2015) всех операций доллар-рубль российских банков, по EUR/RUB – с 28 до 10% [2].

Кроме того снижение активности нерезидентов по операциям с рублем были связаны с проблемами, возникшими у зарубежных торговых систем. Согласно заявлениям зарубежных участников, некоторые клиринговые брокеры прекратили работу с российскими клиентами. Иностранцы сократили лимиты на ряд российских банков, спреды расширились. В условиях высокой волатильности курса в разгар кризиса ряд зарубежных торговых систем (Bloomberg Tradebook, FXCM, FastMatch, Alpari) приостановили торговлю рублевыми парами.

В отличие от зарубежных FX систем, российский биржевой рынок выдержал резкие скачки курса и пиковые нагрузки конца 2014 — начала 2015 г. – торги не прекращались, предоставляя экономическим контрагентам проводить необходимые конверсионные операции и обеспечивая прозрачное рыночное курсообразование. Таким образом, в сложившихся негативных внешних условиях происходила концентрация ликвидности на

<sup>4</sup>По методологии Банка России [1] [www.cbr.ru/statistics](http://www.cbr.ru/statistics) в среднем за 11 мес. 2015

валютном рынке Московской Биржи<sup>5</sup>. Допуск брокеров на биржевой рынок, расширение состава клиентов за счет развития клиентского доступа также способствовали росту объема торгов и доля валютного рынка Московской Биржи в общем объеме рублевых конверсионных операций российских и зарубежных банков (включая операции нерезидентов в Лондоне) в апр.15 достигла 42% (против 36% в окт.14) (Рис.1).

#### **4. Концентрация рублевой ликвидности на внутреннем биржевом рынке**

Либерализация валютного регулирования и глобализация мировой экономики способствовали конкуренции между российским организованным рынком и мировыми торговыми системами. При этом российский биржевой рынок находился в сложном положении, поскольку согласно российскому законодательству нерезиденты не могут быть прямыми участниками торгов, и до недавнего времени эти функции за них выполняли дочерние банки со 100% иностранным капиталом. Доступ нерезидентов на биржевой рынок стал возможен в рамках клиентского доступа (Direct Market Access – DMA).

Московская Биржа в последние годы нацелена на развитие сервисов на уровне мировых стандартов и реализацию проектов, расширяющих возможности нерезидентов на биржевом рынке. Например, в 2014 г. был реализован проект по разделению статусов участников торгов и участников клиринга биржевого валютного рынка. Новая категория – «общий участник клиринга» дает право российским и иностранным финансовым компаниям предоставлять клиринговые услуги участникам торгов и клиентам. В начале 2016 г. Bank of America, National Association (BANA) стал первым глобальным банком - нерезидентом, получившим статус общего участника клиринга на валютном рынке Московской Биржи.

Продолжается развитие технологий «прямого доступа» на валютный рынок (Sponsored Market Access - SMA). Сервис SMA предоставляет клиентам участников торгов полноценный доступ к программно-техническому комплексу биржи. Приведение технологий SMA к общепринятым мировым стандартам позволяет привлечь консервативные группы клиентов, в том числе иностранных инвесторов. Биржевые проекты по развитию DMA, SMA и International Clearing Membership (ICM) должны существенно расширить возможности операций нерезидентов на биржевом валютном рынке и способствовать перемещению RUB offshore оборота на Московскую Биржу [6].

На начало 2016 г. на Московской Бирже зарегистрировано 7,3 тыс. клиентов-нерезидентов из 90 стран, в том числе 518 клиентов из Республики Беларусь, 197 – из Казахстана, 105 – Узбекистана, 46 – Армении. За два года доля нерезидентов в обороте спот биржевого валютного рынка выросла с 22% в янв. 2014 г. до 38% в дек. 2015 г. (Рис.4)

#### **Рис.4 Доля операций клиентов-нерезидентов в обороте спот<sup>6</sup> валютного рынка Московской Биржи**

---

<sup>5</sup>Группа «Московская Биржа» (МОЕХ) – интегрированная биржевая структура, в рамках которой функционируют валютный, денежный, фондовый, срочный и товарный рынки. В ее состав входят Центральный депозитарий (НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» – НРД) и клиринговый центр (ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр» – НКЦ) [8].

<sup>6</sup>Сделки спот (spot) – простые конверсионные операции, у которых расчетный период не превышает двух рабочих дней.

*Источник: Данные Московской Биржи об объеме операций клиентов-нерезидентов (юридических и физических лиц)*

Данные российской и лондонской статистики свидетельствуют об изменении локализации рублевых операций нерезидентов – в определенной степени можно говорить, что нерезиденты из развитых стран сократили свою валютные операции через дочерние организации на внебиржевом рынке и стали наращивать активность в рамках новых систем прямого клиентского доступа на валютный рынок Московской Биржи.

В настоящее время Московская Биржа выступает центром ликвидности по операциям с рублем. Причем в экстремальных условиях надежность биржевой инфраструктуры приобретает особое значение. В условиях экономической нестабильности и низкого уровня доверия на межбанковском рынке в 2015 г. доля биржи достигла 58% всех операций доллар/рубль российских банков (Рис.5), а в сегменте евро/рубль 67%.

**Рис.5. Среднедневной объем торгов на валютном рынке Московской Биржи и доля биржевого рынка в общем объеме межбанковских операций USD/RUB**

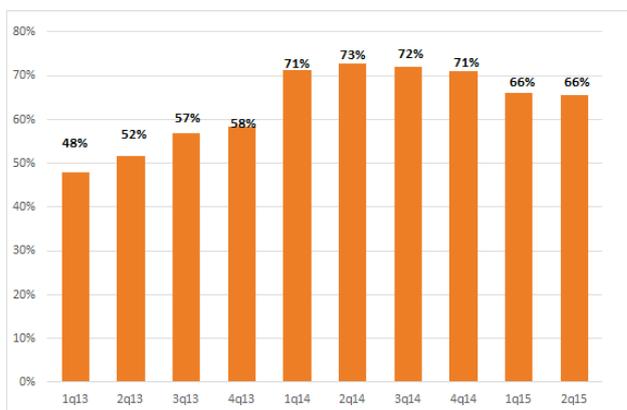
Аналогичные процессы по росту значимости организованного рынка наблюдались в странах ЕАЭС. За два последних года доля Казахстанской биржи (KASE) на валютном рынке Казахстана выросла с 72% в 2013 г. до 88-90% в 2014-2015 гг. На валютном рынке Белоруссии доля Белорусской валютно-фондовой биржи (БВФБ) в 2014 г. выросла на 15% до 59%, в 2015 г. по мере нормализации ситуации вернулась к 30% уровню.

Внебиржевой валютный рынок (OTC FX) развитых стран сейчас также подвергается серьезному реформированию. Развитие американского и европейского регулирования OTC FX (USA Dodd-Frank Act, EU Markets in Financial Instruments Directive – MIFID и European Market Infrastructure Regulation – EMIR) сдвигается в сторону организованных рынков. Новые условия регулирования предполагают переход к использованию централизованного клиринга, содержат рекомендации совершать сделки со стандартизованными инструментами на электронных/организованных площадках, обязательную отчетность по OTC сделкам. Большинство новшеств направлено на снижение рисков участников и их клиентов и большую информационную прозрачность рынка в целом. Согласно рекомендациям Банка Англии все большая часть рынков валюты и облигаций может переместиться на биржи в рамках нового регулирования и дальнейших структурных сдвигов [5].

## 5. Роль рубля в странах ЕАЭС

В настоящее время российский рубль уже используется в качестве валюты внешнеторговых контрактов. Во внешнеэкономической деятельности (ВЭД) со странами ЕС, доля рублевых перечислений за последние три года держится на уровне 24-25%, а в поступлениях по внешнеторговым контрактам с ЕС во II кв.2015 г. доля рубля впервые превысила 11%. В контактах со странами ЕАЭС доля рублевых расчетов значительно выше. Причем за три последних года доля рубля в поступлениях от стран ЕАЭС выросла с 48 до 66% (Рис. 6), в перечислениях также составляет порядка 65%.

**Рис. 6 Доля рубля в расчетах за поставки товаров и оказание услуг по внешнеторговым договорам стран ЕАЭС**

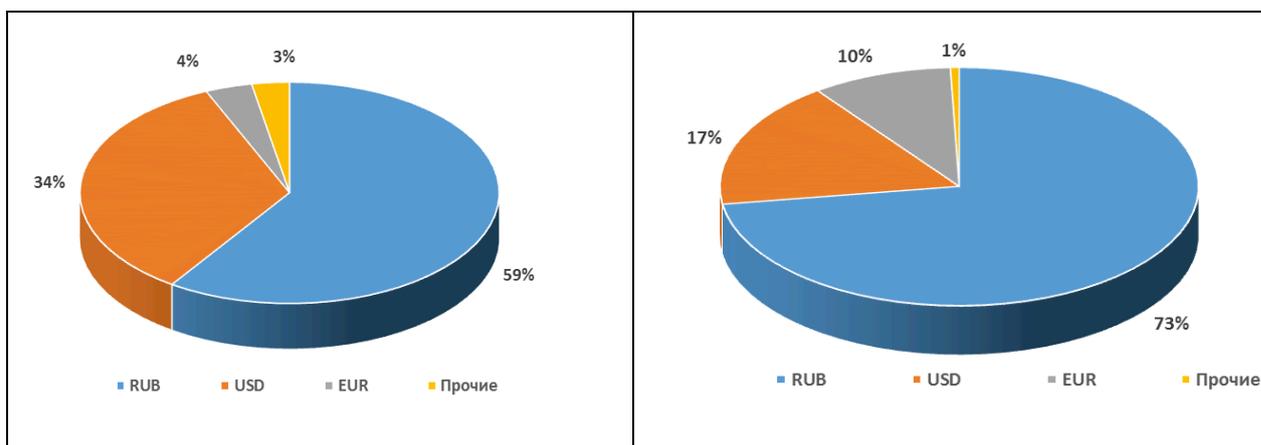


Источник: Данные Банка России <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=svs> - поступило по расчетам за внешнеторговые контакты

Наиболее высокая доля рубля в расчетах по внешнеторговым контрактам России с Республикой Беларусь, где во II кв. 2015 г. на рубль приходилось 73% поступлений, в то время как на доллар – 17%, на евро – 9,5%. В поступлениях от ВЭД с Республикой Казахстан на рубль приходилось 59% расчетов (Рис.7). В перечислениях по белорусским контрактам доля рубля достигла 85%, по казахстанским – 30%.

**Рис.7 Валютная структура расчетов за поставки товаров и оказание услуг по внешнеторговым договорам России с Республикой Беларусь и Республикой Казахстан во II кв.2015, %**

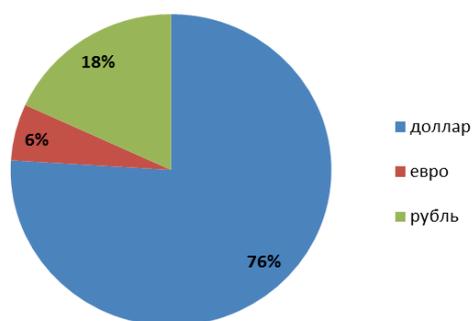
Валютная структура расчетов по ВЭД с Республикой Казахстан	Валютная структура расчетов по ВЭД с Республикой Беларусь
--	---



Источник: Данные Банка России <http://www.cbr.ru/statistics/?PrftId=svs> - поступило по расчетам за внешнеторговые контакты

Об объемах операций с наличным рублем в странах ЕАЭС можно судить по статистике продаж/покупок иностранной валюты в обменных пунктах. Так, по данным Национального банка Республики Казахстан, за десять месяцев 2015 г. через обменные пункты было продано 197 млрд руб. (18% всех продаж иностранной валюты), 14 млрд долл. (76%), 1 млрд евро (6%) (Рис. 7). В покупках наличной валюты в 2015 г. доля рубля составила 7%. Для сравнения: в 2014 г. доля рубля в продажах наличной валюты была менее 10%, в покупках – 8%.

Рис.7 Структура рынка наличной иностранной валюты Республики Казахстан в 2015 г.,%



Источник: Рассчитано по данным Национального банка Республики Казахстан о продажах валюты через обменные пункты

Что касается межбанковских операций с рублем, то в настоящее время уровень финансового взаимодействия пока не соответствует степени интеграции экономик стран ЕАЭС. Преимущества осуществления операций в национальных валютах и необходимость их активизации обсуждаются уже давно, однако на валютных рынках России и стран ЕАЭС (за исключением Белоруссии) вместо прямой конвертации в качестве посредников используются доллар США и евро.

Объемы операций с национальными валютами стран ЕАЭС на российском межбанковском рынке крайне незначительны. В России средневзвешенный объем валютного рынка в среднем за 2015 г. составил 41,5 млрд долл.<sup>7</sup>, но на сделки с национальными валютами ЕАЭС по-прежнему приходится менее 1% валютного рынка. По данным Банка России, средневзвешенный объем операций с казахстанским тенге (KZT) за последние два года составлял 25–10 млн долл, белорусским рублем (BYR) – 6–3 млн долл. Причем даже эти небольшие по объемам сделки заключались не с российским рублем, а в паре с долларом

<sup>7</sup> В среднем за 11 мес. 2015

США (94–97% от всех сделок с BYR и KZT). В то время как на сделки KZT/RUB и BYR/RUB приходилось 3–6% всех сделок российских банков с этими валютами.

Объемы операций на белорусском валютном рынке значительно уступают российским показателям: в 2015 г. среднесуточный объем торгов равнялся 258 млн долл., что составляет менее 1% российского рынка. В общем обороте иностранной валюты Республики Беларусь преобладали сделки с долларом, хотя их доля за год снизилась с 68 до 58%; удельный вес евро вырос с 13 до 26%. Доля операций с рублем стабилизировалась на уровне 15% (минус 3%), а их годовой объем составил более 12 млрд долл. в год (включая операции на наличном рынке).

На казахстанском межбанковском спот-рынке в минувшем году 95% сделок осуществлялось с долларом. Операции с российскими рублями и евро занимали незначительные доли – 4% рубля и 1% евро. На биржевом и внебиржевом рынках Казахстана объем операций с российскими рублями увеличился более чем в два раза, до 18 млрд и 15 млрд руб. соответственно.

В кризис необходимость отказа от практики конвертации валют через доллар стала очевидной. Схожесть и взаимосвязь экономик стран ЕАЭС обусловили синхронность экономических циклов и сопоставимость влияния внешних потрясений на их финансовые системы. Колебания курсов национальных валют стран ЕАЭС относительно друг друга были значительно меньше, чем сдвиги относительно доллара США или евро. Если официальный курс рубля к тенге с января 2014 г. по октябрь 2015 г. снизился менее чем на 5%, то курс доллара США к тенге вырос на 78%, а курс евро — на 47%. За тот же период рубль потерял к белорусскому рублю 3,4%, в то время как рост курса доллара к белорусскому рублю составил 97%, курс евро – 36%. Аналогичная ситуация и по другим валютам стран ЕАЭС. Все свидетельствует о том, что торговым партнерам из стран ЕАЭС выгоднее совершать операции в национальных валютах. Взаимодействие регулируемых организованных рынков повышает их ликвидность, сглаживает колебание курсов валют, повышает устойчивость к негативному влиянию дестабилизирующих факторов. Интересы участников рынков к взаимному доступу на национальные рынки также служат значимыми предпосылками для создания интегрированного биржевого валютного рынка (далее ИВР).

## **6. Создание Интегрированного валютного рынка**

В 2015 г. вступил в действие Договор ЕАЭС. Новая интеграционная модель включает реализацию совместной валютной политики и интеграцию финансовых рынков. В этих условиях становится возможным при поддержке всех заинтересованных сторон – бирж, участников, регуляторов – создать единое финансовое пространство, что приведет к развитию валютных и фондовых рынков стран ЕАЭС, эффективным расчетам в национальных валютах и к повышению роли рубля.

Биржи являются центральным звеном финансовой инфраструктуры, поэтому выполняют не только функции организаторов торгов, но также способствуют процессам развития технологий и интеграции. При этом российский рынок, представленный Московской Биржей, несет основную нагрузку по объемам торгов среди национальных рынков стран ЕАЭС. По данным Международной ассоциации бирж стран СНГ, в 2014 г. объем торгов валютных рынков бирж, входящих в ассоциацию, вырос на 20%, превысив 6 трлн долл. На долю Московской Биржи приходится 97% общего валютного оборота МАБ СНГ [10].

Организованный валютный рынок поддается эффективному регулированию со стороны национальных контролирующих органов. Поэтому неудивительно, что одним из важных направлений финансового сотрудничества в рамках ЕАЭС является создание Интегрированного валютного рынка (ИВР ЕАЭС). В феврале 2013 г. Московская Биржа

открыла доступ к биржевому валютному рынку банкам-резидентам из Белоруссии, Казахстана, Киргизии и Таджикистана. Впервые банки из этих стран получили возможность выйти на интегрированный биржевой рынок, имея лицензию своего национального регулятора, без необходимости получения российской валютной лицензии. 2013-2014 гг. прямой доступ к валютным торгам на Московской бирже получили: Межгосударственный банк, три белорусских банка – БСП-Сбербанк, Беларусбанк, Белагропромбанк, Национальный Банк Республики Таджикистан и таджикский банк Эсхата. В 2014 г. на интегрированный рынок вышел первый банк из Республики Казахстан – АзияКредит Банк [7]. В сентябре 2015 г. допуск к биржевым валютным торгам получил Национальный банк Республики Беларусь. За 2014 г. оборот участников-нерезидентов из стран ЕАЭС по всем валютным парам вырос более чем в 11 раз. В 2015 г. оборот ИВР составил 248 млрд руб.

После присоединением Армении и Киргизии к Договору ЕАЭС для кредитных организаций из этих стран также появилась возможность стать участниками ИВР ЕАЭС. В конце 2015 г. на валютный рынок Московской Биржи вышел АРМБИЗНЕСБАНК – первый участник из Республики Армения.

В настоящее время развитию операций в национальных валютах уделяется большое внимание, как на правительственном уровне, так и со стороны различных международных, коммерческих, инфраструктурных организаций. Механизм прямых котировок национальных валют востребован странами, ведущими активную внешнеэкономическую деятельность и имеющими наибольший удельный вес в общем объеме экспорта и импорта стран ЕАЭС. По предварительным оценкам на эти страны в 2015 г. пришлось более 8% внешнеторгового оборота России, или порядка 42 млрд долл.[9]

Несмотря на преимущества торговли и расчетов в национальных валютах, сейчас рынок прямых котировок национальных валют практически отсутствует – валюты котируются в основном через доллар США, что обусловлено историческими предпочтениями и привычкой использовать высоколиквидную резервную валюту. Лишь на Белорусской валютно-фондовой бирже (БВФБ) функционирует ликвидный сегмент операций белорусский рубль/российский рубль (BYR/RUB). В 2014 г. среднесуточный объем торгов BYR/RUB на БВФБ составил 35 млн долл. в день, или 29% валютного рынка белорусской биржи. В других странах прямые котировки практически не формируются. Например, на Казахстанской фондовой бирже (KASE) доля операций казахстанский тенге/рубль (KZT/RUB) составляет менее 2% общего объема валютного рынка KASE [10].

Реализация проекта ИВР ЕАЭС дала новый импульс интеграционным процессам – на Московской Бирже активизировались торги национальными валютами стран ЕАЭС. В 2014 г. расширены возможности участников рынка на торгах валютной парой белорусский рубль/российский рубль. С 1 декабря 2014 г. по паре BYR/RUB было введено частичное депонирование и новые инструменты — ТОМ (расчеты "завтра"), однодневные свопы и продлено время торгов. После введения новаций за 2015 г. объем торгов BYR/RUB увеличился в 6,6 раза до 264 млн руб.(69,8 млрд BYR) (Рис.9). Планируется аналогичный переход на частичное депонирование и расширение инструментария по валютной паре казахстанский тенге/рубль. В 2015 г. наблюдался рост спроса на операции KZT/RUB – через биржевой рынок стали проходить более крупные разовые сделки. За 2015 г. объем торгов KZT/RUB увеличился в 7 раз до 98 млн руб. (331 млн KZT).

**Рис.9. Объем операций BYR/RUB на Московской Бирже, млн руб.**

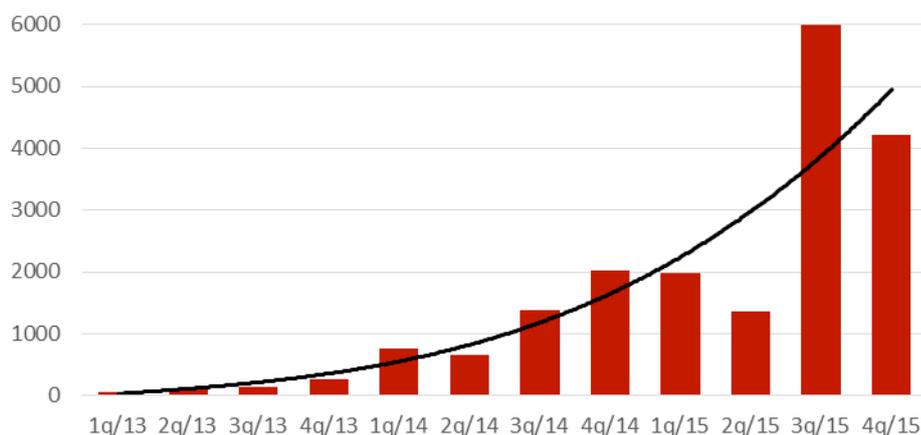
Для дальнейшего роста активности на Интегрированном валютном рынке, доступа на него все большего числа участников и увеличения операций в национальных валютах необходима широкая информационная поддержка со стороны Евразийской экономической комиссии (ЕЭК), центральных банков стран ЕАЭС по расширению списка банков-участников. Сейчас под эгидой этих организаций прорабатывается Соглашение о взаимном доступе брокеров и дилеров на фондовые биржи ЕАЭС. Соглашения уже принято Коллегией ЕЭК и планируется к подписанию в 2016 г., что должно способствовать созданию единого биржевого пространства и интеграции финансовых рынков. Кроме того Евразийская экономическая комиссия разрабатывает Стратегию развития финансовых рынков ЕАЭС до 2020 г.

## **6. Евразийское сотрудничество и развитие операций юань-рубль**

Большой товарооборот между российскими и китайскими организациями, санкционные ограничения по сотрудничеству с западными партнерами, а также необходимость снижения влияния колебаний курсов к доллару и евро привели к тому, что многие российские компании все чаще проявляют заинтересованность в расчетах в юанях со своими китайскими контрагентами по внешнеэкономическим контрактам, а биржевые инструменты на CNY/RUB становятся одними из наиболее востребованных среди российских участников рынка.

Московская Биржа считает развитие торгов юань/рубль одним из наиболее перспективных биржевых проектов. Запущены новые инструменты TOM, SWAP, в том числе длинные свопы со сроками от 1W до 6M, осуществлен переход с полного на частичное депонирование, появилась возможность вносить обеспечение в юанях. В результате за 2014 г. объем операций с китайским юанем вырос в 8 раз, за 2015 г. – еще в 2,8 раза, составив 858 млрд руб. (Рис.10) 7 сентября 2015 г. зафиксирован абсолютный рекорд – дневной объем CNY/RUB составил 2 млрд. CNY (21 млрд руб.). В операциях с китайской валютой принимает участие более 190 банков и брокерских компаний, причем не только московские, но и региональные, в том числе с Дальнего Востока. Запуск биржевой торговли юанем способствовал увеличению доли операций CNY/RUB на российском валютном рынке: если в 2011 г. на операции CNY/RUB приходилось 23% всех операций с юанем российских банков, то в 2015 г. их доля выросла до 53%.

**Рис.10 Среднедневной объем торгов CNY/RUB на Московской Бирже, млн руб.**



*Источник: Московская Биржа [8]*

Однако несмотря на существенные позитивные сдвиги, объемы операций CNY/RUB на российском рынке еще далеко недостаточны. Согласно данным Банка России, во II кв. 2015 г. доля использования рубля в расчетах по внешнеторговым контрактам с Китаем составляла всего 3,3%, в то время как доллара – 92%. Поэтому необходимо принципиальное изменение сложившейся практики ориентации ВЭД на СКВ и дальнейшее продвижение операций в национальных валютах.

Со своей стороны Московская Биржа активно развивает азиатское сотрудничество, реализует новые проекты. В конце 2014 г. в список торгуемых валют Московской Биржи был добавлен гонконгский доллар. За 2015 г. объем торгов HKD/RUB составил 2,6 млрд руб. В марте 2015 Московская Биржа запустила расчетные фьючерсы на курс китайского юаня к российскому рублю, оборот которых за 2015 г. составил около 5 млрд руб. С целью развития срочных инструментов Московская биржа и Китайская фьючерсная биржа (China Financial Futures Exchange - CFFEX) подписали 15 июля 2015 г. меморандум о сотрудничестве и взаимодействии между биржами.

Расширяются возможности операций в китайских юанях на биржевом фондовом рынке. С 1 июня 2015 г. Московская Биржа реализовала возможность торговли облигациями, номинированными в китайских юанях, в том числе с расчетами в юанях. Одновременно у участников появилась возможность заключать сделки междилерского РЕПО в юанях. Планируется добавить сделки РЕПО с Центральным контрагентом в китайских юанях.

Сдерживающим фактором дальнейшего роста операций в национальных валютах России и Китая являются ограниченные возможности вложения средств, полученных на биржевых торгах, в финансовые инструменты, номинированные в юанях.

Ключевыми направлениями дальнейшего сотрудничества в финансовой сфере должны стать:

- ▲ Привлечение средств китайских инвесторов в Россию, путем размещения инструментов фиксированной доходности российских эмитентов, номинированных в юанях с привлечением китайских андеррайтеров.
- ▲ Признание России оффшорной юрисдикцией по юаню: назначение одного или двух китайских банков в качестве клиринговых банков, получение необходимых для этого статуса квот (в частности, RQFII).
- ▲ Предоставление крупнейшими китайскими банками и брокерами CNY ликвидности в обращающихся на Московской Бирже инструментах. Допуск китайских банков и брокеров в качестве прямых клиринговых членов на биржевой валютный рынок.

Радует, что часть этих положений вошла в разработанную Банком России Стратегию развития финансовых рынков до 2018 г. Ряд крупных российских компаний обнародовали планы по размещению облигаций в юанях - на Московской Бирже зарегистрировано 20 мультивалютных облигационных программ российских компаний, дающие возможность размещения в юанях. Минфин рассматривает возможность размещения внутренних займов в юанях.

Развитие биржевого рынка юаня имеет важное макроэкономическое значение, стимулируя формирование прямых котировок CNY/RUB и активизируя расчеты в национальных валютах. Включение Международным валютным фондом китайского юаня в корзину резервных валют (с долей 10,92%), изменение устаревшей системы ориентации ВЭД на СКВ и расширение биржевого инструментария валютной пары китайский юань/российский рубль должны способствовать увеличению объема операций с юанем, росту числа клиентских сделок и появлению новых возможностей использования юаня в различных финансовых продуктах.

### Список литературы

1. Общий средний дневной оборот валют по межбанковским кассовым конверсионным операциям на внутреннем валютном рынке Российской Федерации / Банк России — <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=finr>
2. Основные показатели внутреннего валютного рынка Российской Федерации по методологии Банка международных расчетов / Банк России — <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=finr>
3. Foreign Exchange Joint Standing Committee UK, Semi-Annual Foreign Exchange Volume Survey, April 2015.
4. Tokyo Foreign Exchange Market Committee (TFEMC), Semi-Annual Foreign Exchange Volume Survey, April 2015.
5. Reuters – Bank of England official sees drift to more exchange trading on FX, bonds – <http://www.reuters.com/article/2015/02/25/markets-britain-exchanges-idUSL5N0VZ4PG20150225>
6. Мишина В.Ю., Абрамов Д.О., Основные направления развития валютного рынка России // Деньги и кредит, 2015, №4, с.19-27
7. Мишина В.Ю., Хомякова Л.И. Интегрированный валютный рынок Евразийского экономического пространства и расчеты в национальных валютах: мифы или реальность? // Вопросы Экономики, 2014, №8, с.41-57
8. Московская Биржа — <http://moex.com>
9. Федеральная Таможенная Служба России – Внешняя торговля Российской Федерации по основным странам за январь-октябрь 2015г. — [http://www.customs.ru/index2.php?option=com\\_content&view=article&id=22232&Itemid=1976](http://www.customs.ru/index2.php?option=com_content&view=article&id=22232&Itemid=1976)
10. Бюллетень биржевой статистики МАБ ЕАЭС // Международная ассоциация бирж стран ЕАЭС (МАБ ЕАЭС), 2006-2014 гг. — <http://mab.micex.ru/papers>